

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中宠股份(002891)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

中宠股份: 回购股份彰显信心, 经营状态良好

中宠股份: 自主品牌快速增长、盈利改善, 海外业务结构改善、稳健增长

中宠股份: 自主品牌延续靓丽表现, 海外产能逐步进入释放周期

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

中宠股份: 自主品牌快速成长, 探索出海广阔机遇

2026年04月24日

事件: 中宠股份发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报。2025 年公司实现收入 52.21 亿元 (同比+17.0%), 归母净利润 3.65 亿元 (同比-7.3%), 扣非净利润 3.53 亿元 (同比-8.7%); 2026Q1 实现收入 15.33 亿元 (同比+39.2%), 归母净利润 0.73 亿元 (同比-19.8%), 扣非净利润 0.66 亿元 (同比-25.0%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.60 元 (含税)。

国内: 自主品牌快速成长, 品牌矩阵全面开花。25 年公司在中国境内实现收入 18.73 亿元 (同比+32.4%), 占营收比重约 35.9%, 境内业务毛利率为 38.8% (同比+3.7pct)。我们预计自主品牌表现靓丽, 顽皮品牌以小金盾为支点持续突破, 该系列全面上新, 覆盖烘焙粮、膨化粮、主食猫条、主食罐、主食餐包共 5 大品类, 12 款产品, 领先品牌快速增长, 旗下猫粮连续三年复购第一、增速第一, 包括 ZEAL 在内公司品牌矩阵全面开花。此外, 根据蝉妈妈数据, 我们预计 26Q1 公司自主品牌销售增长超 50%, 顽皮与领先均呈现靓丽增长。

海外: 品牌出海持续推进, 代工业务表现稳健。25 年公司在境外实现收入 33.49 亿元 (同比+9.8%), 我们预计自主品牌出海表现突出, 国际影响力正持续提升, OEM 业务实现收入 28.75 亿元 (同比+9.9%), 表现稳健; 境外业务 25 年毛利率为 24.3% (同比-0.6pct), 26Q1 盈利能力或受到一定的汇率波动影响。长期来看, 公司正逐步发展成为拥有全球化视野与战略布局的国际化企业集团, 2025 年墨西哥工厂正式建成, 占地面积 1 万平方米, 产品覆盖宠物零食等品类, 也是继美国、加拿大、柬埔寨、新西兰工厂之后, 集团全球供应链的又一重大战略性布局。

2026Q1 毛利率同比承压, 费用端有所提升。2025 年公司毛利率为 29.5% (同比+1.4pct); 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 13.5%/5.5%/0.4%, 分别同比+2.4pct/+0.8pct/持平。2026Q1 公司毛利率为 26.8% (同比-5.1pct), 我们认为或受关税、原材料涨价等因素影响而承压; 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 12.6%/6.8%/1.1%, 分别同比+1.2pct/-1.4pct/+0.7pct, 其中销售费用增长主要系境内外自主品牌宣传投入增加所致, 而财务费用增加主要系汇兑损益影响。营运能力方面, 公司 2025 年存货周转天数 62.2 天, 同比减少 2.8 天, 2026Q1 约 60.1 天, 同比减少 7.4 天; 现金流方面, 公司 2025 年实现经营活动所得现金流净额 5.34 亿元, 2026Q1 实现经营活动所得现金流净额-1.55 亿元。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.4/5.5/6.7 亿元, PE 分别为 28.1X/22.4X/18.5X。

风险因素: 海外贸易摩擦超预期风险、自主品牌推广不及预期风险、海外产能爬坡不及预期风险、汇率波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,465	5,221	6,578	7,965	9,573
增长率 YoY %	19.1%	16.9%	26.0%	21.1%	20.2%
归属母公司净利润 (百万元)	394	365	439	550	667
增长率 YoY%	68.9%	-7.3%	20.2%	25.3%	21.3%
毛利率%	28.2%	29.5%	29.6%	30.2%	30.6%
净资产收益率ROE%	16.2%	12.4%	12.2%	13.9%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.13	1.36	1.71	2.07
市盈率 P/E(倍)	31.29	33.75	28.08	22.41	18.47
市净率 P/B(倍)	5.08	4.20	3.43	3.10	2.78

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	2,066	2,703	3,709	4,747	5,809	
货币资金	513	1,273	1,944	2,602	3,240	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	627	634	721	865	1,034	
预付账款	22	28	37	44	53	
存货	579	693	859	1,035	1,248	
其他	324	75	148	201	234	
非流动资产	2,385	2,794	2,830	2,721	2,614	
长期股权投资	250	307	312	317	322	
固定资产(合计)	1,374	1,508	1,480	1,441	1,390	
无形资产	92	139	181	170	159	
其他	669	840	857	794	744	
资产总计	4,450	5,498	6,539	7,469	8,423	
流动负债	1,054	1,788	2,445	2,934	3,356	
短期借款	397	988	1,488	1,788	1,988	
应付票据	3	20	26	31	37	
应付账款	408	536	694	833	997	
其他	247	244	236	281	333	
非流动负债	782	558	248	258	268	
长期借款	25	42	117	147	167	
其他	756	516	130	110	100	
负债合计	1,836	2,346	2,692	3,191	3,623	
少数股东权益	187	218	258	308	369	
归属母公司股东权益	2,428	2,934	3,589	3,969	4,431	
负债和股东权益	4,450	5,498	6,539	7,469	8,423	
重要财务指标 单位:百万元						
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,465	5,221	6,578	7,965	9,573	
同比(%)	19.1%	16.9%	26.0%	21.1%	20.2%	
归属母公司净利润	394	365	439	550	667	
同比(%)	68.9%	-7.3%	20.2%	25.3%	21.3%	
毛利率(%)	28.2%	29.5%	29.6%	30.2%	30.6%	
ROE%	16.2%	12.4%	12.2%	13.9%	15.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.13	1.36	1.71	2.07	
P/E	31.29	33.75	28.08	22.41	18.47	
P/B	5.08	4.20	3.43	3.10	2.78	
EV/EBITDA	18.60	27.28	16.08	13.02	10.66	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,465	5,221	6,578	7,965	9,573	
营业成本	3,208	3,679	4,628	5,556	6,647	
营业税金及附加	14	16	20	25	30	
销售费用	495	703	901	1,102	1,331	
管理费用	210	288	362	438	527	
研发费用	73	106	132	159	191	
财务费用	18	23	29	37	49	
减值损失合计	-24	-30	-25	-25	-25	
投资净收益	72	74	70	70	70	
其他	12	13	7	6	5	
营业利润	508	463	558	699	848	
营业外收支	-2	1	0	0	0	
利润总额	505	464	558	699	848	
所得税	89	66	79	99	120	
净利润	416	398	479	600	728	
少数股东损益	23	33	40	50	61	
归属母公司净利润	394	365	439	550	667	
EBITDA	600	587	752	902	1,061	
EPS(当年)(元)	1.34	1.23	1.36	1.71	2.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	496	534	461	592	722	
净利润	416	398	479	600	728	
折旧摊销	147	174	166	166	164	
财务费用	20	43	68	87	101	
投资损失	-72	-74	-70	-70	-70	
营运资金变动	-40	-24	-206	-216	-226	
其它	25	17	24	25	25	
投资活动现金流	-59	-221	-135	13	13	
资本支出	-241	-418	-205	-53	-53	
长期投资	144	195	1	1	1	
其他	39	2	69	65	65	
筹资活动现金流	-400	343	363	54	-97	
吸收投资	2	4	406	0	0	
借款	-284	609	575	330	220	
支付利息或股息	-176	-137	-203	-256	-307	
现金流净增加额	51	643	671	658	638	

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。